

特朗普税改和中美贸易摩擦^{*}

李稻葵 胡思佳 厉克奥博

摘要：本文分析了特朗普税改对美国及世界经济的影响，认为短期内可能对美国经济产生明显提振作用，但减税提供的是凯恩斯主义意义上的刺激，将从需求侧而非供给侧提振美国经济，与特朗普所宣称的“自由主义”背道而驰。长期来看，特朗普减税无助于从根本上解决美国经济结构失衡问题，还面临恶化美国财政赤字和贸易赤字的风险，就美国经济的长远利益而言是饮鸩止渴。由于美国对世界经济拥有核心主导地位，更拥有美元的国际货币垄断地位，特朗普减税短期内将对全球经济尤其是中国经济造成冲击，减税导致的美国贸易赤字恶化是中美贸易冲突强化的重要原因。但是鉴于特朗普税改无法长期提振美国经济，长此以往将使美国面临较大的财政赤字和经济波动压力，可能促使中美贸易冲突放缓。中国应该战略上从容、战术上审慎应对美国减税和贸易摩擦冲击，坚持对外开放，不断深化改革，做好“打持久战”的准备。

关键词：特朗普减税 需求侧刺激 经济结构失衡 中美贸易摩擦

2018年特朗普开启美国新一轮减税，短期内提振了美国经济。2018年前两个季度，美国经济呈现出难得的繁荣：经济快速增长、股市不断创历史新高。但是第三季度美国股市大幅波动，成了笼罩在美国经济上方的乌云，美国经济前景呈现较大不确定性。正如美国国会预算局(CBO)所分析的，美国本轮减税对于美国国内经济影响主要作用于需求侧，相对于投资，对消费的拉动更大，减税对美国的作用主要是短期性的。本文也认为特朗普减税是凯恩斯主义的刺激，对经济的拉动源自需求侧。据测算，预计在2018—2028年间，减税对消费的拉动将是对个人非住宅投资的2倍，而对个人住宅投资的作用为负。长期来看，减税对经济的刺激在2025年后将减缓，并存在恶化财政赤字的风险，不能从根本上缓解美国的经济结构失衡；财政压力导致的政府支出减少更将威胁教育医疗和科研等真正能调解美国社会问题的支出，实为饮鸩止渴。

有关特朗普减税刺激美国经济的研究已经很多，以美国国会预算局(CBO)为代表的机构和经济学家对此进行了详细分析和预测。然而，对于特朗普减税的国际影响，争议持久，众说纷纭。在经济全球化环境下，一国减税有以下两个效果：刺激国内经济和参与国际税收竞争。减税被认为是宽松财政的刺激措施，和增加公共支出一样，理论上在短期能够刺激经济增长(Ziliak & Kniesner, 2005; 黄健等, 2018)。在全球化时代，减税是“招商引资”的财政竞争，通过调整企业税，促使整体营商成本降低，吸引资本和企业流入(任泽平, 2018)。

然而，美国减税的国际影响远不止税收竞争这么简单。美国不但是全球最大的经济体，也是世界金融、科技和消费中心，再加上美元的世界货币垄断地位，美国经济对世界经济有着核心主导地位。特朗普在产业空心化和经济结构严重失衡的基础上推行减税，叠加美联储的缩表和加息周期，如果美国利用其对世界的核心主导地位将经济结构失衡风险外溢，将对全球经济产生严重冲击。一方面，本轮减税有可能吸引资金回流美国，对金融市场产生冲击；另一方面，由于本轮减税是需求侧刺激，长期

^{*} 李稻葵，清华大学中国经济思想与实践研究院，邮政编码：100084，电子邮箱：lidk@sem.tsinghua.edu.cn；胡思佳，清华大学经济管理学院，邮政编码：100084，电子邮箱：husj.09@sem.tsinghua.edu.cn；厉克奥博，清华大学中国经济思想与实践研究院，邮政编码：100084，电子邮箱：likeaobo@126.com。感谢匿名审稿人提出的修改意见，文责自负。

来看有可能恶化美国财政赤字和贸易赤字,这一风险加剧了美国与别国尤其是中国的贸易摩擦。

中国作为世界第二大经济体,拥有世界上最大的贸易额,必将受到美国本轮减税的影响。本文认为,短期来看,特朗普减税造成的美国贸易赤字压力提升,将进一步强化中美之间的贸易摩擦。长期来看,特朗普税改无法解决美国经济结构失衡的根本性问题,还将继续恶化美国的财政赤字;而单纯的贸易保护也无法根本上缓解美国大额的贸易赤字。随着特朗普减税对美国经济的提振效果减退,中美贸易摩擦将有机会得以缓和。因此,中国应该战略上从容、战术上审慎应对美国税改和贸易战的冲击。同时改善营商环境,通过改革降低制度性成本,扩大国内市场,做好“打持久战”的准备。

一、特朗普减税的经济社会动因

(一) 扭转美国相对综合经济实力下降趋势,让“美国再次伟大”

随着经济全球化和欧共体、日本的崛起,美国经济占世界经济的份额不断下降,美国相对综合经济实力呈现趋势下降,到20世纪60年代下降到40%左右。在全球经济快速发展的情况下,随着中国等新兴国家和欧盟的崛起,美国经济占世界经济的份额再次开始下滑。从图1可以看出,美国经济占世界经济的份额跌破长达30年的25%平台,到2008年,该比例已经下降到23%。如果参照麦迪逊的估算,美国2008年按照购买力平价计算的实际GDP占世界的比例就已经下降到18.6%^①。

让“美国再次伟大”是特朗普最受追捧的竞选口号,反映了美国相对综合实力趋势下降所引发的美国人内心的不安。特朗普希望通过减税和一系列经济政策,使未来十年美国经济实现稳定的经济增长。显然,提振美国经济以扭转美国相对综合经济实力下降趋势是特朗普大幅减税的主要动因之一。

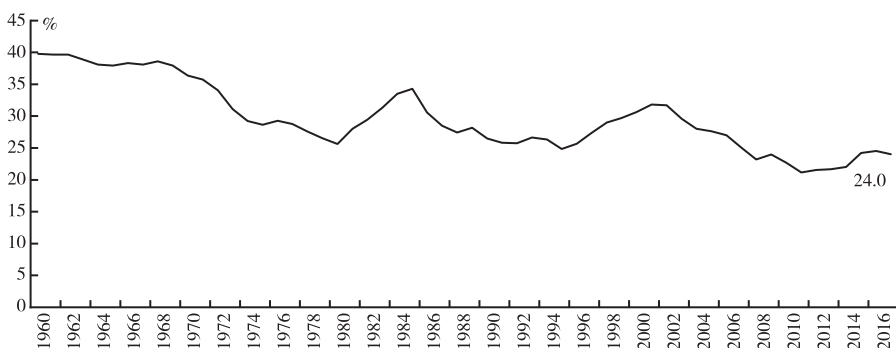


图1 美国实际GDP占世界的比重

数据来源:笔者根据 World Development Indicators 数据测算。

(二) 通过“美国优先”,纠正美国经济结构失衡

1. 美国制造业空心化与美国贸易结构失衡。自20世纪80年代起,随着金融业高速发展和制造业外迁,美国制造业产值占GDP比重不断下滑。在美国产业服务化下,美国的贸易结构表现为出口高科技产品、金融等高端服务以及军工产品,进口大部分消费品。因此,美国的外贸经常项目出现大量逆差,长期处于失衡状态,如图2所示。

2. 美国财政赤字经常化与财政结构失衡。2000年之后,美国财政赤字再度扩大化,并在金融危机时期达到历史最高水平。金融危机后,虽然财政赤字增加趋势得以遏止,但是当前赤字仍然处于历史较高水平,参见图3。

3. 制造业空心化与美国收入结构失衡。美国收入结构出现严重失衡导致社会结构走向两极化和中产阶级的不断萎缩。P. R. Tcherneva(2017)的一项研究表明,自20世纪80年代以来,无论是比较美国收入排名当中最富有的1%与剩下的99%,还是比较富有的10%与剩下的90%,在每个经济

^①笔者根据 Angus Maddison, *Statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP, 1 - 2008 AD* (<http://www.ggdc.net/maddison/oriindex.htm>) 测算。

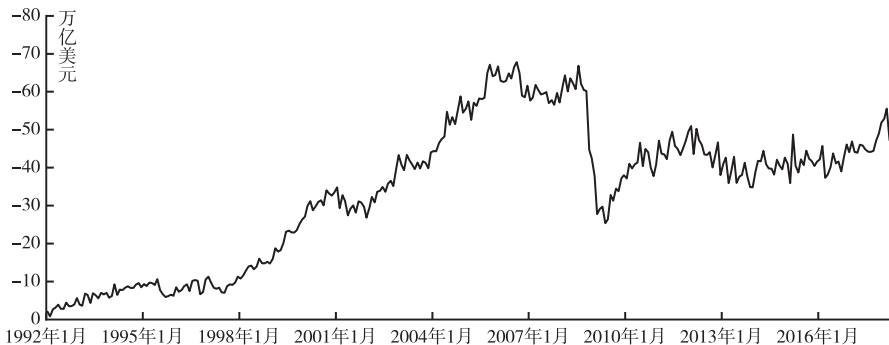


图2 美国贸易差额

数据来源：美国经济分析局。



图3 美国财政赤字占GDP的比例

数据来源：笔者根据圣路易斯联储数据测算。

周期当中，新增的国民收入的大部分都被高收入阶层所占有。目前，美国贫困率也居高不下，根据世界银行数据测算^①，20世纪80年代以来美国高收入家庭的收入在人口总收入中的占比从41%上升到47%，中等收入家庭财富缩水，而低收入家庭财富占比更是从6.4%进一步下降至5%。收入结构严重失衡直接导致美国社会的不稳定，“占领华尔街”事件的爆发和2016年美国大选过程中所表现出的社会阶层割裂和对立，都给美国收入结构严重失衡敲响了警钟。

著名经济学家萨克斯在《文明的代价》(Sachs, 2012)一书中指出，美国目前面临严重的理论和现实困境，自由市场经济理论存在误区，而美国社会面临着政府公共责任缺失、社会矛盾激化、对全球化应对无方、既得利益阶层严重干预决策等一系列问题，曾经的繁荣面临挑战。正是利用美国经济社会的激烈矛盾，具有强烈“美国优先”思维的特朗普，打着“美国再次伟大”的大旗，成为2016年总统选举的大黑马，登上了美国总统的宝座。

二、特朗普减税的主要内容及其经济效果分析

(一) 特朗普税改方案主要内容^②

1. 个人所得税改革。主要包括：一是保留七档税率不变，提高个人所得税起征点，最高边际税率由39.6%降为37%，降低了2.6个百分点。二是个人所得税标准扣除额翻倍。三是取消和调整数十项税收抵免和扣除。四是废除《病人保护和经济适用医疗法案》(奥巴马医改法)中要求必须购买医疗保险的强制性条款。个税改革在2018—2025年间生效。

2. 企业所得税改革。主要包括：一是将企业所得税税率由35%降低至21%。二是废除公司最

^①笔者根据CEIC数据库和世界银行数据测算。

^②税改具体内容参见美国经济分析局(BEA)的研究报告(<https://www.bea.gov/help/faq/1293>)和美国联邦预算局的分析报告CBO(2018)。

低替代税制度。三是企业资本性投资费用化,允许企业除了不动产之外的投资当年就可以在公司所得税前全额扣除,该政策持续5年,之后可扣除的比例逐年降低。四是规定企业亏损结转的限额,规定企业的利息支出税前扣除的限额。五是对独资企业、合伙企业等小企业(即穿透性实体)实行所得减征20%的优惠政策,适用最高边际税率37%。六是规定公司税基侵蚀与反滥用税的税率在2018年为5%,到2025年为10%,2026年为12.5%。

3. 跨境所得税改革。主要包括:一是实行属地征税制度,对美国企业控股超过10%的海外企业的股息红利所得免税。二是对跨国企业的海外滞留利润汇回美国按照低税率一次性征税,现金及现金等价物适用税率为15.5%,非现金资产适用税率为8%。三是对向海外关联企业支付费用的美国企业征收税基侵蚀与反滥用税,2018年税率为5%,2019—2025年税率为10%,2026年以后税率为12.5%。四是对企业的海外无形资产收入按照一个较低的税率征税。

(二)特朗普减税的经济效果分析

从税种看,企业所得税下降幅度较大,而个人所得税降幅较为温和。预计美国未来平均每年减税1500亿美元,其中企业所得税约1200亿美元/年,个税约300亿美元/年(CBO估算)^①。之所以这样安排,原因为企业所得税占联邦财政比重较小,而个人所得税占联邦税收比重较大,如果大幅下调个税税率,将导致财政收入急剧下滑。例如,2017年美国联邦政府收入共3.37万亿美元,其中个人所得税1.56万亿美元,占比47%,而企业所得税仅0.3万亿美元,约占9%^②。显然,相对于增加居民消费,增加企业投资更符合特朗普振兴制造业的目标。

1. 特朗普减税短期内将从需求侧提振美国经济。总体上看,本轮减税对经济的刺激侧重需求侧而非供给侧,较难带动投资的增加。根据圣路易斯联储的数据(FRED)^③,截至2017年第一季度,美国非金融企业持有6549亿美元的银行存款,若加上货币市场基金、联邦与地方债券,美国企业部门可动用的流动性资产高达1.726万亿美元,占美国GDP的比例接近10%。企业手持庞大现金却不进行投资,说明美国国内投资不足的原因并非在于企业现金流的缺乏。在两者的综合作用下,本轮减税很难在供给侧产生影响,无法拉动美国长期投资的增加。

根据美国国会预算局(CBO)的预测^④,未来10年减税对实际GDP增长率年均提升0.7%,其中对消费影响最大,个人消费增长率年均提升0.6%;而对投资影响较小,个人非住宅投资年均提升0.3%;个人住宅投资的影响为负,因为很多州取消了房地产的地产税减免对当地的房地产业将造成负面冲击;对净出口的影响为负。减税的效果在2022年将达到巅峰,其后逐渐衰减。

本文认为,尽管特朗普宣称本次税改是以自由主义经济学为理论支持的供给侧刺激,但实际上却是基于凯恩斯主义的需求侧改革。图4显示了在未来十年里,本轮减税对消费及投资的分别影响。可以看出,在税改的刺激下,消费增速的提升显著高于个人非住宅投资得到的提升,而个人住宅投资甚至会受到负面影响。据测算,2018—2028年消费增速的提振是个人非住宅投资的2倍。

特朗普减税实施以来,2018年前两季度美国经济出现了显著提振。从GDP整体增长来看,2018年第二季度开始有了显著增长。从GDP具体构成来看^⑤,2018年第一季度,美国消费同比增长0.5%,第二季度和第三季度分别增长3.8%和3.5%,较之2016年和2017年的2.7%和2.5%的增速有明显提升。但是减税对投资的影响不如消费稳定。具体而言,2017年减税方案公布后,个人非

①数据来源:CBO: *The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028*, April 2018, <https://www.cbo.gov/publication/53651>。

②数据来源:美国财政部年度报告, <https://www.fiscal.treasury.gov/files/reports-statements/financial-report/FinancialStatements-2017.pdf>。

③根据圣路易斯联储数据、中国与世界经济研究中心(CCWE)数据估算。

④数据来源:CBO(2018)。

⑤数据来源:美国经济分析局(BEA)发布: <https://www.bea.gov/data/gdp>。

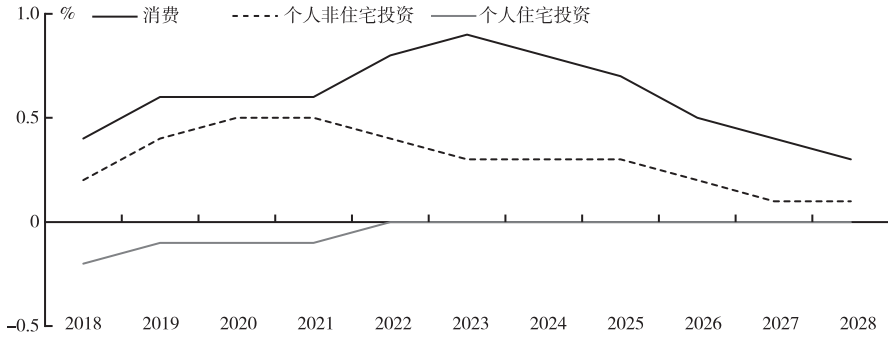


图4 特朗普减税十年内对消费及投资的提升效果预测

数据来源：笔者根据 CBO 测算。

住宅投资增长出现了一个短期的显著提振，并在 2018 年第一季度达到了近期最高的 11.5% 的增速；但是从第二季度开始，该增速重新下降，第三季度个人非住宅投资增速下降至 2.5%，低于 2017 年的水平。本文认为 2017 年末和 2018 年初这轮个人非住宅投资的增长来源于海外回流的资金。而个人住宅投资 2018 年以来一直处于负增长。

2. 特朗普减税无法解决美国经济面临的根本问题。一方面，由于减税的影响，在接下来的十年里，美国财政支出和收入之间的差距预计会持续扩大，美国财政失衡的状况将进一步恶化。

根据美国国会预算局(CBO)的估算^①：2018 年美国财政赤字将达到 8040 亿美元，比 2017 年的 6650 亿美元多出 1390 亿美元，到 2028 年达到 1.5 万亿美元。赤字占 GDP 比例将从 2018 年的 4.2% 上升到 2022 年的 5.1% (调整为排除时间因素) (见图 5)。自 1946 年以来，只有五年是超过这一比例的，其中有四年是在 2007—2009 年的衰退之后。2022—2025 年间的赤字率将保持在 5.1%，这是自二战以来唯一一次平均赤字多年如此之大的时期。财政赤字的扩大将会给政府开销造成巨大压力，影响教育、医疗和科研等关键领域的投入，长远来看将对美国经济产生负面影响。

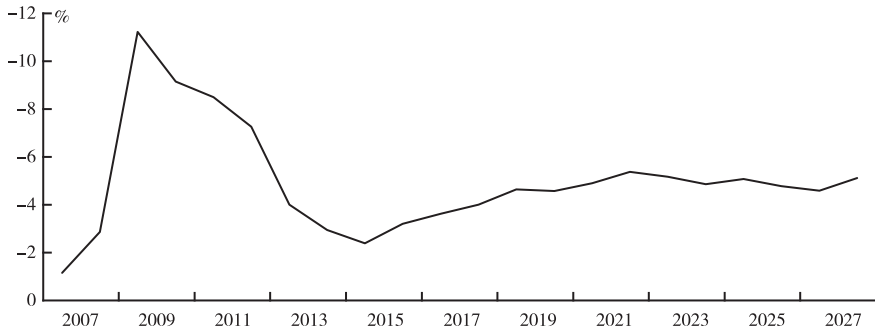


图5 美国政府财政赤字占 GDP 比重预测

数据来源：笔者根据 CBO 测算。

另一方面，本轮减税对富人的减免力度更大，将有可能进一步扩大美国收入差距。据美国税务政策中心(TPC)公布的报告测算，本轮减税对最低收入阶层的税后收入影响仅占 0.4%，对最高收入阶层的税后收入影响则高达 2.9%^②。

从根本上讲，美国目前面临的是收入分配不均引发的社会问题，而非简单的经济问题。正如萨克斯(Sachs, 2012)指出的，美国需要做的是提高就业和工作生活的质量、提高教育质量并增加受教

①数据来源：CBO(2018)。

②数据来源：美国税务政策中心(TPC)：<https://www.taxpolicycenter.org/model-estimates/conference-agreement-tax-cuts-and-jobs-act-dec-2017/t17-0312-conference-agreement>。

育机会、减少贫困、平衡联邦预算,对富人课以重税并大幅削减国防开支。特朗普减税则是逆历史潮流,与解决美国经济社会问题无疑是背道而驰。长远来看,不仅无法解决,甚至可能恶化美国经济面临的困境,加剧美国经济面临的财政结构失衡和收入结构失衡。

三、特朗普税改对世界经济和中美贸易摩擦的影响

(一) 特朗普减税短期将对全球经济有重大影响

1. 特朗普税改短期将诱发资金回流至美国。2017年底特朗普减税方案获得通过后,由于对于美国企业海外留存利润提供一次性的税收优惠,因而在2018年上半年出现了大量美国企业海外利润回流(见图6)。根据美国经济研究局(BEA)的报告^①,2017年第四季度美国企业海外留存利润以红利形式回流仅270亿美元,而这一数字在2018年第一季度上升至3060亿美元。此外,美国企业对外再投资由2017年第四季度的1020亿美元断崖式下跌至-1750亿美元。

本文认为,2018年三月以来美股的持续高涨与本次资金回流有关。由于美国国内企业持有资金规模已经相当庞大,因此投资不足而非因为资金缺乏。故虽然资金回流美国,却难以进入实体经济特别是制造业。此外,由于本轮减税对于境外美国企业仍然是一次性优惠,该资金回流将是短暂的。

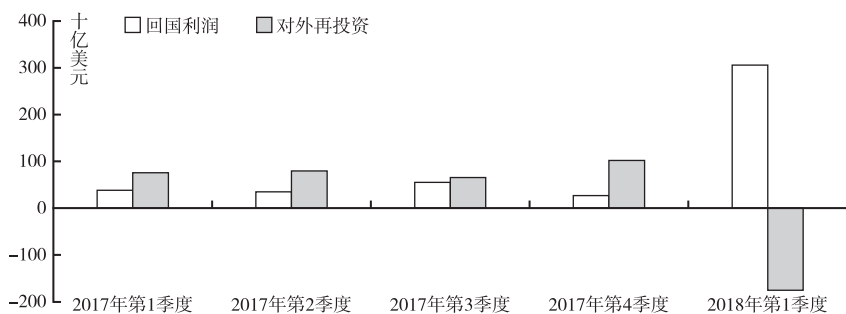


图6 美国减税后资金回流量

数据来源:美国经济分析局。

2. 美国税改可能带来全球性汇率和金融风险。减税是需求侧刺激,引发对货币的需求量上升;而特朗普减税恰逢美国量化宽松结束,美联储进入货币政策正常化进程,美联储为了控制经济过热,开始持续加息。美国通过税改、缩表和加息三项政策的效果叠加,在未来2—3年内将有可能打破国际资本流动均衡,产生洼地效应,促使美国资本回流国内,外国资本也会流入美国,从而导致美元更加稀缺。所以,未来几年美国可能会持续加息,现在的低利率环境非常可能结合减税带来共振效应。美联储货币政策正常化进程逐渐加速,长周期的美元强势极有可能引发全球金融市场的共振风险,这对发展中国家特别是依赖外国短期资金的国家来说,再次陷入债务和金融双重危机的风险极大。

20世纪80年代里根政府实施税改政策的第一阶段,美联储为了控制通货膨胀,采取“紧货币”和高利率政策,1981年,美国联邦利率高达16.39%,大量资金被高利率吸引流入美国,资金流入额仅1984年就达1100亿美元。在里根任期内,流入美国的资金净额达到了6000亿美元以上,这使得国际社会对美元的需求增长,从而使得美元自1979年后期至1985年初对11种主要货币升值约80%(杨接发,1986)。里根税改引发的美国经济结构失衡加剧,导致拉美等发展中国家首先受到冲击。

美元高利率大大加重了发展中国家的债务负担。每当国际贷款利率升高1%,发展中国家一年就要多支付60多亿美元的利息。1982—1983年,先后有15个国家(主要是拉美国家)与发达国家的商业银行谈判推迟900亿美元的本息支付,占这些国家总积欠的银行外债的43%(黄范章,1986)。1985年美国以解决拉美债务危机为由,提出以新自由主义为基础的“贝克债务计划”,要求拉美国家

^①数据来源:美国经济分析局: <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=62&step=1#reqid=62&step=6&isuri=1&6210=1&6200=56>。

必须对国有企业进行私有化,进一步开放国内市场,放松对外资的限制,实现价格自由化等,强制拉美国进行新自由主义的经济改革,即推销“华盛顿共识”,拉美国被“剪羊毛”,整个 20 世纪 80 年代,拉美国国内生产总值年平均增长率只有 1.1%(喻继如,1992)。

在本轮特朗普减税周期,预计 2019 年美联储还将加息两次,2020 年加息一次,美元持续走强、美债收益率不断上涨。根据穆迪 2014 年预测,美国 10 年期国债收益率将继续逐步上涨,到 2020 年可能会涨至 4% 左右。美联储收紧货币政策导致的美元走强也给新兴市场货币带来压力(见图 7)。新兴市场国家遭遇了货币抛售狂潮:阿根廷比索失控般贬值,土耳其货币里拉暴跌至历史最低,巴西等国货币也遭遇不同程度的贬值。几乎所有新兴市场国家都将面临本币贬值和资本外流压力。特朗普减税引发的汇率及货币政策国际冲击已经开始。

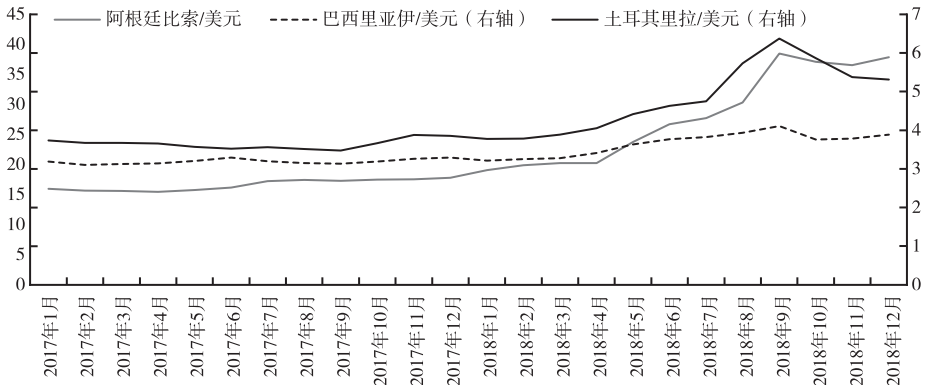


图 7 部分新兴市场国家兑美元汇率波动(月均)

数据来源:CEIC 数据库。

(二) 中国是美国减税和经济结构失衡效应外溢冲击的主要对象

由于特朗普税改长期可能加剧美国经济结构失衡,为了维持美国对世界经济的核心环节主导作用,具有强烈“美国优先”思维的特朗普很可能参照里根政府的做法(利用美国的世界贸易和美元主导地位诱发“拉美经济危机”和日本房地产泡沫危机),实现美国对世界经济的重新主导,以削弱竞争对手的经济实力,进而间接提高美国经济的相对综合实力。一方面,巨大的贸易赤字使得美国在全球市场获得了“买方垄断”地位。美国经常账户赤字在全球经常账户赤字中占有主导地位;美元在原材料贸易和消费品贸易两个领域的世界货币的垄断地位和美国的“买方垄断”地位则互相强化。另一方面,美国同时拥有对世界经济核心环节的主导地位,包括高科技产业主导,金融服务产业主导和军事优势主导。在这样的背景下,中国作为世界上第二大经济体,将成为美国经济结构失衡外溢的重要对象。

1. 中国作为美国最大的贸易逆差来源国,将成为美国贸易政策的主要对象。根据美国经济分析局(BEA)的数据,美国 2017 年货物与服务贸易逆差总额为 5500 亿美元,其中与中国的贸易逆差为 3750 亿美元。造成美国较大贸易逆差的关键因素源自美国自身的经济结构失衡,是美国经济战略转型后追求核心垄断地位的必然结果。美国对全球 101 个经济体都有逆差,多边逆差很好地说明了巨额贸易逆差的根源在美国经济结构失衡。2018 年 3 月 22 日,美国总统特朗普签署针对中国“知识产权侵权”的总统备忘录,决定对价值 600 亿美元(约合人民币 3798.6 亿元)的自中国进口商品加征关税,并限制中国企业对美投资并购,标志着特朗普酝酿已久的对华贸易战正式打响。

2. 美国国家安全战略报告已将中国视为“战略竞争对手”。第二次世界大战后,美国在经济规模、产业基础、资金、技术、制度环境、治理能力等方面都处于绝对领先地位,由此形成了以美国为中心的经济体系。在过去的 10 多年中,中美经济力量对比已经发生重要变化,2013 年,中国已经超越美国成为世界第一货物贸易大国。2017 年美国的名义 GDP 达到 19.391 万亿美元,而中国达到 12.278 万亿美元,约为美国经济总量的 63%。根据美国彼得森国际经济研究所预测,如果美国保持

2%的年增长率,中国保持6%的年增长率,中国的名义GDP将于2030年超过美国。如果美国保持3%的年增长率,中国保持5%的增长率,那中国的名义GDP将于2040年超过美国(Burgsten, 2018)。中美经济差距的不断缩小和中国经济的快速增长趋势从根本上冲击了美国经济在世界经济中的绝对优势地位,已经影响到了美国对世界经济的主导地位,因此将成为美国减税和经济结构失衡效应外溢冲击的主要对象,美国国家安全战略报告也将中国视为“战略竞争对手”。

表1 中美经济和贸易实力对比

年份	GDP全球占比(%)		货物贸易额全球占比(%)	
	中国	美国	中国	美国
2010	9.2	22.7	9.2	10.9
2011	10.3	21.2	9.5	10.5
2012	11.4	21.6	10.1	10.7
2013	12.5	21.7	10.7	10.6
2014	13.2	22.0	11.0	10.9
2015	14.8	24.2	11.5	11.7
2016	14.7	24.5	11.2	11.7
2017	15.2	24.0	11.4	11.3

数据来源:笔者根据世界银行 World Development Indicators 数据测算。

3. 中国快速的产业升级可能影响美国对世界高科技领域的垄断地位。随着中美贸易冲突的加剧,美国对中兴和华为等中国科技企业进行了严厉打压。对美国而言,对经济增长速度最快、经济规模第二大的中国经济的转型升级进行阻击,不但可以降低中国经济的增长速度,有利于减缓美国经济占世界经济的份额下滑速度和维系美国的核心垄断地位,而且还不影响中国对美国劳动密集型消费品的供应,避免贸易战对美国消费者带来影响。

(三) 特朗普减税短期强化了中美贸易摩擦,长期则有缓和的可能性

1. 特朗普减税对中国实体经济影响较小。尽管特朗普税改后,已经造成大量资金回流至美国。但是本文认为,本轮税改引发企业大量搬至美国的可能性较小,因而不太有可能对中国实体经济造成直接影响。原因之一是,美国当前投资增长不足并非由于资金缺乏,因此资金回流和税收优惠对于刺激企业设厂投资的效果有限。之二是,中国吸引全世界跨国公司来华投资并非仅仅因为税收优惠,更是因为庞大的市场潜力和齐全的上下游相关行业配套。

特朗普税改对中美制造业分工的影响体现在两个方面:即美国税改后是否会引发“外资撤出”和“内资外流”。从“外资撤出”角度来看,并不会造成大规模外资撤出:首先,从税收角度美国税改对企业的吸引力或不如预期。美国企业税是利润税,对企业行为的扭曲本身相对较低,在美国企业资金相对充裕的现状下,减税刺激效果有限。其次,从行业上看,美国在华投资逐渐向高科技和高端服务业等行业转移,其看重的是中国经济的增长前景、制造业优势和消费市场,且中国这些行业本身已经存在相当的税收优惠。最后,从美国对华直接投资来看,进入21世纪以来,美国对中国的FDI在我国总FDI中的占比逐渐下降,从2000年的10.5%下降至2007年的2.0%,中国对美国投资的依赖度有所下降。因此,即使美国FDI出现大幅撤离,对我国总体的冲击力也有限(见图8)。

从“内资外流”角度来看,规模可控:首先,与中国相比,美国不具有制造业的成本优势。美国的劳工成本、技术工人储备和基础设施建设成本等方面与中国相比均处于劣势,而且,中国还拥有更完整的配套产业。减税不能从根本上解决美国制造业面临的这些问题,因此对外在美投资的吸引力有限。其次,尽管2014年起以福耀玻璃为代表的优秀中国企业开始尝试在美国设厂,但这一现象并没有得到大幅度的推广。相反,在美国设厂的中国企业仍然面临着许多经营困难:以福耀玻璃为例,2016年和2017年上半年分别亏损了4161万美元和1044万美元。美国制造业所面临的困境绝非简单靠减税就能改善。

2. 特朗普税改短期内强化了中美贸易摩擦。根据本文第三部分的分析,特朗普税改实质上是需求侧刺激,对美国经济的提振主要来自消费需求的提升。在当前美国的生产和消费结构下,需求提振将进一步扩大美国进口的需求,从而进一步恶化贸易赤字。而美国失业率已低至4.0%,在没

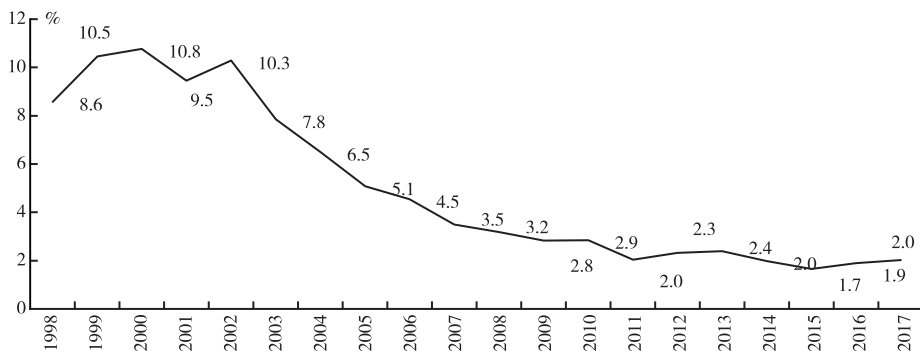


图8 美国 FDI 占中国 FDI 的比重

数据来源：笔者根据国家统计局数据测算。

有足够的富余劳动力去满足新需求的情况下，美国需要扩大进口来防止经济过热；而由于美国是大经济体，减税加息引发的汇率升值尚且不足以对冲本轮税改对贸易的影响，因此随着税改的推进，美国的贸易赤字将会进一步恶化，进而恶化美国与其他国家尤其是中国的贸易摩擦。和 20 世纪 80 年代里根政府的对日经济政策相类似，美国可以利用其在国际贸易市场中的买方垄断地位，通过货币政策和贸易政策对外施压，以求对外转移国内矛盾。

3. 特朗普税改效果的不可持续性长期可能缓和中美贸易摩擦。根据 CBO 的预测^①，特朗普减税对实际 GDP 的影响在 2022 年达到顶峰，随后逐渐下降。随着 2025 年个税减税到期，减税影响更加缓和。由于当前美国失业率仅有不到 4%^②，处于 1980 年以来最低水平，美国经济长期提振的潜力有限。

2009 年美国进入了一个上升周期，特朗普减税叠加美国经济上升周期，2018—2019 年美国转好是正常的周期性波动和减税政策刺激的综合结果。里根政府的减税是在美国经济短周期的底部，而特朗普的减税是在美国经济短周期的中后期，不同于里根就任之初美国经济尚处于一个周期的开始，目前美国的增长和就业已接近潜在水平，意味着财政政策的乘数效应可能衰减。目前美国公共债务/GDP 比已接近危险水平，继续增加债务会不断触及债务上限，预测本轮减税后，经济扩张相对有限。

美国经济始于 2009 年的扩张期目前已经历时十年（39 个季度），比 1945 年以来的平均扩张时间长约四年，继续扩张 8~10 年在美国历史上没有先例可循，而加速扩张则更缺少实践和理论的支持。即使特朗普税改能够延续本轮扩张时间，也难以将本轮经济上行长久地维持下去（见图 9）。

由于特朗普减税对经济的提振效果不可持续，且长期以来无法解决美国经济面临的根本性问题，因此本文认为，随着中美贸易摩擦的持续和减税效果的减退，美国经济可能面临较大的财政赤字和贸易赤字双重压力，从而为中美贸易摩擦的缓和提供契机。

四、中国的应对举措

（一）从容应对，税收方面不应过分回应

特朗普减税对中国的短期影响有限，因为企业所得税税率并不是决定中国企业选择投资国家的唯一因素，所以美国以低税率吸引中国企业赴美投资的作用有待观察（李旭红，2018）。此外，中国税收结构与欧洲类似，是侧重向企业征税的间接税。间接税让政府和企业利益更相关，更愿意帮助企业，通过经济增长实现共赢。根据国家税务局整理，2016 年 13 万亿元总税收收入中，除了 1 万亿元个人所得税之外，向企业征收的增值税、消费税、所得税等占比超过 90%，间接税占比高达 70%。税收结构的不同使得不能够直接比较中美税率，需要比较两国的综合宏观税负。2013—

^①CBO(2018)。

^②CEIC 数据库。

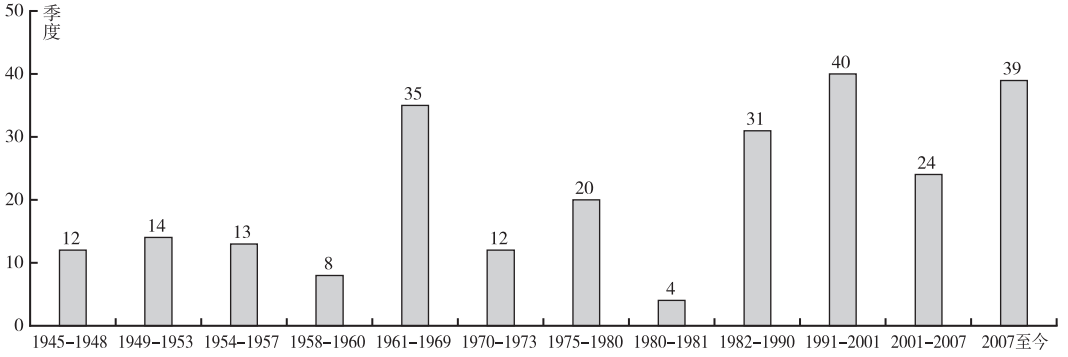


图9 美国1945年以来经济扩张的时间

数据来源:美国经济分析局。

2016年间,我国宏观税负水平呈逐年降低的趋势,到2016年中国的大口径宏观税负水平已经下降至32.8%(见表2)。

表2 世界主要经济体宏观税负水平(%)

年份	美国	英国	法国	瑞典	中国(大口径)
2012	29.4	38.1	52	49.7	34.7
2013	31.6	39	52.9	50	35.1
2014	31.5	38	53.4	49.2	35
2015	31.8	38.5	53.5	49.8	33.5
2016	31.1	35.9	53	49.9	32.8

数据来源:笔者根据IMF和财政部数据测算。

(二)以战促和,做好“打持久战”的准备

1. 不断走低的贸易顺差依存度支撑中国战略上从容面对美国贸易冲击。2008年全球金融危机之后,中国的外贸依存度逐步降低。经常账户差额占中国GDP的比重已经从2007年的9.9%下降至2017年的1.3%,中国的贸易顺差依存度已经很低。此外,中国对美贸易依存度本身也在降低,中美贸易顺差占GDP的比重逐渐从2006年的5.2%下降至2017年的2.3%(见图10)。

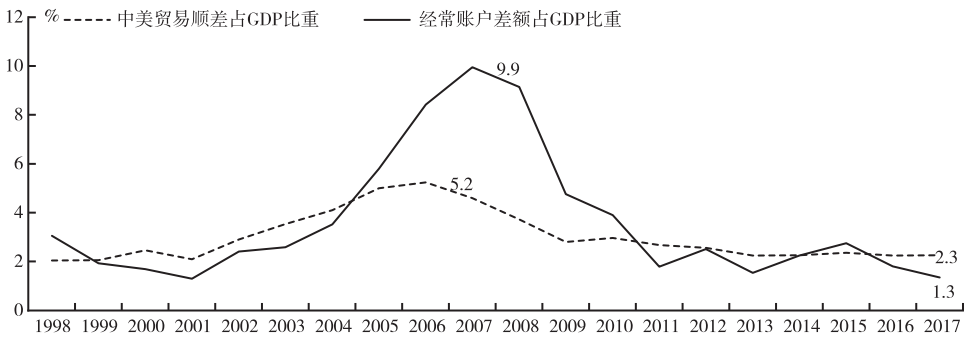


图10 中国经常账户差额和中美贸易顺差占GDP的比重

数据来源:笔者根据国家统计局和World Development Indicators数据测算。

相比之下,1985年日本经常账户差额占GDP的比重高达3.6%,在1986年更是高达4.1%,参见图11。因此,特朗普贸易冲击对中国经济的影响将远低于日本当年,中国目前不断走低的贸易顺差依存度能够支撑中国从容面对特朗普型贸易冲击。

2. 中美贸易冲突影响深远,要求中国战术上审慎,争取实现“以打促和”。中美贸易摩擦虽然来势汹汹,但是庞大的经济体量使中国有足够的底气与美国周旋,特别是制造业体量。根据世界银行的测算,中国制造业体量2014年已经占全球的20.8%,居于世界首位。强行引入贸易摩擦对美国、中国以及全球经

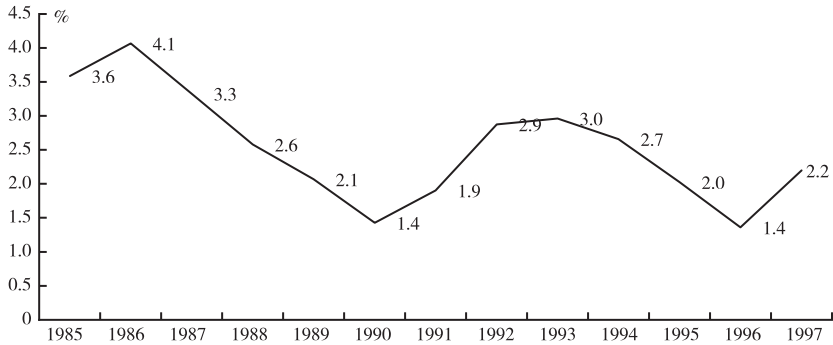


图 11 日本经常账户差额占 GDP 的比重

数据来源：笔者根据圣路易斯联储和 World Development Indicators 数据测算。

济影响深远。除了拖累中国的出口贸易和经济增长，还将对全球经济的复苏和发展造成不利影响。

特朗普政府任期的短期性决定其无法承担美国经济短期大幅回落的后果。对于“美国优先”的特朗普，长期打压中国是必然的。但是，2018年11月美国国会中期选举后，特朗普还要争取连任，因此，对于美国经济的短期走势，特朗普必然有所顾忌。因此，应该借助特朗普的特点，以短期利益交换长期利益：在中美贸易顺差问题上尽量甚至超预期地满足特朗普的要求，换取特朗普在中国核心利益上不干涉中国，可以通过主动回应，为中期选举后的实质性谈判争取筹码。中国完全可以用汽车、原油和农产品为谈判筹码，通过这些措施平衡中美贸易，既拉动中国国内消费，又能提升美国产能，解决产业工人就业。更重要的是，随着中国对美顺差的减小，美国将更加依赖中国经济的发展，底特律将可能成为基于中国需求重新辉煌的城市，未来中国对美国势必会有更多筹码。

3. 认清中美贸易冲突必然性，做好贸易冲突长期化和艰巨化的准备。提振美国经济以扭转美国相对综合经济实力下降趋势，让“美国再次伟大”是特朗普大幅减税的主要动因，而美国国家安全战略报告已将中国视为“战略竞争对手”，因此，中美在贸易领域的冲突是必然的、艰巨的和长期的。阿根廷 G20 峰会期间，中美双方宣布贸易摩擦“休战”90 天，表明中美贸易冲突进入“打打停停”的消耗战阶段。由于中美经济已经深度融合，中美贸易冲突考验的是两国经济的稳定性和忍耐力，中国需要做好贸易冲突长期化的准备。与此同时，必须看到中美贸易冲突是全球经济从美国单极中心向多极化转变的重要阶段，中国应该顺应全球化的潮流，在对外开放过程中，调整产业链，优化产业结构，努力成为区域性经济中心。

(三) 规制资本流动，防范金融冲击

由于减税是需求侧刺激，这将导致对美元的需求量上升，引发资金回流美国，进而引起美元升值以及对人民币汇率的冲击。目前，欧元和日元弱势，美元相对强势，美元指数向上。如果人民币大幅贬值，中国可能面临资本外流的风险，而美国将有可能成功吸引美元回流。因此，规制资本流动，创造人民币利率与美国利率脱钩的条件，以增强人民币汇率的弹性十分必要。倘若资本流动规制不利，导致中国的资本外流，则有利于美国达成其更为长远的战略目的。

资本流动管理的核心是在防止人民币形成贬值趋势，增强人民币汇率的弹性。因此需要扭转市场贬值预期，严格管理企业部门；加强对外币存、贷款等流动性外汇资产的管理；加强高度流动性的短期资本的跨境流动监管，保证汇率稳定；对资本流动的管理要同时包含银行间市场和衍生品市场（李稻葵，2017）。尽管随着中美贸易摩擦的进行，人民币下行有助于对冲出口关税上升的压力，但是必须考虑到资本外流的风险，不可放任人民币贬值。2018年下半年，随着美元强势，人民币再度面临贬值压力，在11月美元兑人民币汇率更是达到了6.97的高点。因此，继续完善资本流动规制，防止人民币形成贬值趋势，增强人民币汇率的弹性等措施是防范金融冲击的关键。

(四) 适应世界经济的复杂多变和全球化新格局，化解宏观经济风险

特朗普减税给世界经济带来巨大的不确定性，IMF 于 2019 年 1 月 21 日发布的《世界经济展望》

报告中,再次下调2019年和2020年的全球经济增长预期至3.5%和3.6%。^①IMF认为,全球经济增长已超过峰值,可能出现下行风险,而贸易紧张局势升级则是风险的主要来源。IMF在报告中称:“贸易政策的不确定性,以及对贸易摩擦升级和报复的担忧,将降低企业投资,扰乱供应链,减缓生产率提高。由此导致的企业盈利前景黯淡,可能削弱金融市场情绪,并进一步抑制增长。”

当前,我国将政策重点转向高质量增长,经济结构正面临调整和转换的“阵痛期”,有的结构性矛盾逐步释放,在外部环境趋向复杂的过程中将会产生叠加效应。同时,宏观杠杆率依然较高,新一代居民储蓄率存在下降迹象,去杠杆任务依然较重,房地产价格依然较高,容易成为金融困境的导火索;地方隐形债务容易成为区域性金融风险的重要来源;主要汇率如果大幅波动,对我国金融周期的影响将较大;影子银行、非法集资、资金外流、金融网络犯罪等问题依然存在。着力防范化解经济领域重大风险,需要不折不扣落实好习近平总书记提出的“七个方面要求”。一是各地区各部门要平衡好稳增长和防风险的关系,把握好节奏和力度。二是要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案。三是要加强市场心理分析,做好政策出台对金融市场影响的评估,善于引导预期。四是要加强市场监测,加强监管协调,及时消除隐患。五是要切实解决中小微企业融资难融资贵问题,加大力度援助中小微企业,稳定就业岗位,落实好就业优先政策。六是要加大力度妥善处理“僵尸企业”处置中启动难、实施难、人员安置难等问题,加快推动市场出清,释放大量沉淀资源。七是各地区各部门要采取有效措施,做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作,保持经济运行在合理区间。

随着美国在世界经济中的总体影响力下降以及西方发达国家尤其是美国不再是全球化的首要受益者,当前的多边贸易体系的主要收益逐渐向新兴市场国家转移,二战以来的经济全球化大趋势面临短暂的逆流。英国的脱欧公投和美国特朗普的当选是这一现象的重要反映。然而,在全面全球化受阻的同时,区域化却正在不断加强,正在形成北美生产体系、欧盟生产体系和东亚生产体系。中国应该抓住全球产业链重新整合的新机遇,努力成为东亚生产体系中心。此外,中国应该坚持顺应经济全球化的长期大趋势,坚持推动平等互惠的多边贸易体系,争取逆流而上,成为新的经济全球化格局的重要参与者和主导者。

(五)深化改革,加快中国经济和产业转型升级

1. 改善营商环境,通过改革降低制度性成本。美国税改对促进以我国为代表的发展中国家的内部结构性改革具有倒逼作用。在世界开放的税收体系中,应对特朗普税改的短期措施是加快深化税收制度改革,更加坚定地进行内部的结构改革,提高劳动生产率,促进经济发展向质量变革、效率变革、动力变革转变,实现国内居民收入的增长和消费水平的提高。这才是促进经济增长的中长期措施,而非竞争性减税。中国近年来深化改革,采取各类降税降费举措,通过营改增、加大对高科技和小微企业的扣除、增加对个人所得的扣除、阶段性降低车辆购置税和企业承担的社保费,推动企业降成本。但是,在全球减税竞争中,中国不仅应该继续坚持减税降费,还应该完善税制支出机制,方向上持续向提高民生水平转变(任泽平,2018)。中国应尽早完善“营改增”改革,实现出口产品和服务彻底退税等,提升中国的税制竞争力。

2. 扩大国内市场,构建消费强国。中美贸易摩擦说明,中国制造业继续扩张的非市场阻力将不断增加,也就是说,单纯依靠制造业来推动中国发展的潜力已经十分有限。为了进一步扩大国内市场,中国在与美国贸易较量的同时,也应扩大从其他国家的进口,分化瓦解美国对部分国家“豁免关税”的拉拢,争取国际社会支持,尽量孤立美国而非被美国孤立。中国应该深化改革,坚定不移改善营商环境,争取把企业留在国内;同时促进国内消费升级,扩大国内市场,促进中国从单纯的制造强国向“制造强国”和“消费强国”转型。面对中美贸易摩擦,中国最好的应对方式是以更大决心、更大勇气推动新一轮改革开放。习近平总书记在博鳌亚洲论坛2018年年会开幕式宣布,中国决定在扩

^①数据来源:World Economic Outlook Update, Jan. 2019: A Weakening Global Expansion, <https://www.imf.org/en/publications/weo>。

大开放方面采取一系列新的重大举措:第一,大幅度放宽市场准入,第二,创造更有吸引力的投资环境,第三,加强知识产权保护,第四,主动扩大进口。新一轮改革开放将使中国实现从单纯的“制造强国”向“制造强国”和“消费强国”并重转型,是中国和平崛起的必由之路。

3. 狠抓制造业升级和培育中国的自主核心技术。中国制造业规模虽然高居世界第一,但是高新技术产业如芯片等仍然存在严重的短板,核心技术和关键材料的产业主动权仍然被发达国家控制着。2018年中兴事件为中国未来发展敲响了警钟:将核心技术掌握在自己手中是一个至关重要的战略问题。面对这一挑战,中国应该从以下两方面来应对。一方面,要坚持对外开放,认识到对外开放的核心在于学习。面对全球化逆流和美国的战略收缩,中国应该进一步扩大对外开放,全方面地学习先进的技术和管理。另一方面,要发挥“干中学”精神,不拘泥于传统的比较优势理论,敢于挑战新兴技术的研发,逐步推进中国制造业升级并自主培育中国的核心技术体系。

总之,对于中美贸易摩擦,中国一方面需要告诉外界中国打得起,另一方面又要同时坚定地维护多边贸易体制,表示愿意在WTO框架下解决这些矛盾和问题。中美贸易摩擦是经济全球化逆流阶段中国面临的又一巨大挑战,如果应对得当,将有助于中国成为经济全球化新格局的主导者。

参考文献:

- 陈彦斌 陈惟,2017:《中国宏观税负的测算及启示》,《财经问题研究》第9期。
- 戴悦,2017:《特朗普税改及影响分析》,《中央财经大学学报》第9期。
- 胡怡建,2018:《美国税改法案制度设计、政策导向和减税分析》,《税务研究》第1期。
- 黄范章,1986:《里根政府的新国际经济战略初析》,《经济研究》第8期。
- 黄健 刘蓉 祖进元,2018:《供给学派减税理论与政策评析》,《经济学动态》第1期。
- 贾根良 何增平,2017:《特朗普减税、财政危机与美国经济的结构性问题》,《江西社会科学》第11期。
- 李超民 胡怡建,2017:《特朗普税制改革取向及其影响》,《税务研究》第1期。
- 李稻葵 胡思佳 石锦建,2017:《经济全球化逆流:挑战与应对》,《经济学动态》第4期。
- 李稻葵等,2018:《中国改革开放四十年经济学总结》,清华大学中国与世界经济研究中心文稿。
- 李旭红,2018:《美国税改企业所得税率降低的影响》,国家税务总局税收科学研究所文稿。
- 任泽平,2018:《特朗普税改:主要内容、影响、全球减税竞争与中国税改》,《发展研究》第2期。
- 王学武,2006:《美国个人储蓄率研究》,《社会科学家》第4期。
- 杨接发,1986:《美国经济形势和里根政府的经济政策》,《国际问题研究》第3期。
- 喻继如,1992:《80年代拉美国家的经济调整及其经验教训》,《拉丁美洲研究》第6期。
- 张宝珍,1991:《日本取代美国霸权的制约因素》,《世界经济》第5期。
- Baker, D. (2017), “Financial transactions taxes: Potential revenue and economic implications”, *Challenge* 60(2):141–170.
- Burgsten, C. F. (2018), “China and the United States: Trade conflict and systemic competition”, Peterson Institute of International Economics, Policy Brief, No. 18–21.
- Bosworth, B. & G. Burtless (1992), “Effects of tax reform on labor supply, investment, and saving”, *Journal of Economic Perspectives* 6(1):3–25.
- Bown, C. P. & R. McCulloch (2009), “U. S. -Japan and U. S. -China trade conflict: Export growth, reciprocity, and the international trading system”, *Journal of Asian Economics* 20(6):669–687.
- CBO (2018), *The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028*, <https://www.cbo.gov/publication/53651>.
- Dong, Y. & J. Whalley (2012), “Gains and losses from potential bilateral US-China trade retaliation”, *Economic Modelling* 29(6):2226–2236.
- Feldstein, M. S. (1995), “The effect of marginal tax rates on taxable income: A panel study of the 1986 tax reform act”, *Journal of Political Economy* 103(3): 551–572.
- Feldstein, M. S. (2011), “The tax reform act of 1986: Comment on the 25th anniversary”, NBER Working Paper, No. w17531.
- Greaney, T. M. & Y. Li (2009), “Assessing foreign direct investment relationships between China, Japan, and the United States”, *Journal of Asian Economics* 20(6):611–625.
- Ito, H. (2009), “U. S. current account debate with Japan then, with China now”, *Journal of Asian Economics* 20

(3):294—313.

- Manzon, G. B. & W. R. Smith(1994), “The effect of the economic recovery tax act of 1981 and the tax reform act of 1986 on the distribution of effective tax rates”, *Journal of Accounting & Public Policy* 13(4):349—362.
- Mountford, A. & M. H. Uhlig(2009), “What are the effects of fiscal policy shocks?”, *Journal of Applied Econometrics* 24(6):960—992.
- Nikiforos, M. & G. Zezza(2017), “The Trump effect: Is this time different?”, The State of the US and World Economies, Levy Economics Institute of Bard College.
- Persson, A. J. et al(2001), “On the analytics of the dynamic Laffer curve”, *Journal of Monetary Economics* 48(2):397—414.
- Rahman, M. et al(1997), “Dynamics of the yen-dollar real exchange rate and the US-Japan real trade balance”, *Applied Economics* 29(5):661—664.
- Romer, C. D. & D. H. Romer(2010), “The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks”, *American Economic Review* 100(3):763—801.
- Sachs, J. D. (2012), *The Price of Civilization: Economics and Ethics After the Fall*, Vintage.
- Soules, N. S. (2002), “Consumer response to the reagan tax cuts”, *Journal of Public Economics* 85(1):99—120.
- Tcherneva, P. R. (2017), “Inequality update: Who gains when income grows?”, The State of the US and World Economies, Levy Economics Institute of Bard College.
- Ziliak, J. P. & T. J. Kniesner(2005), “The effect of income taxation on consumption and labor supply”, *Journal of Labor Economics* 23(4):769—796.

The Trump Tax Cuts and the China-US Trade Conflict

LI Daokui HU Sijia LI-KE Aobo
(Tsinghua University, Beijing, China)

Abstract: This paper analyzes the effects of the Trump Tax Cuts on the US and world economies. Although the Tax Cuts will potentially provide a stimulus to the US economy in the short term, they provide a Keynesian stimulus to the demand side, which is the opposite of the supply-side stimulus that President Trump has claimed. Therefore, the Tax Cuts will not have a positive impact on fixing the fundamental imbalances of the US economy, and may deteriorate both trade and fiscal deficits in the long run. Due to the position of the US as the main driver of global economic growth and the US Dollar's position as the world's main reserve currency, the Trump Tax Cuts will negatively impact the global economy, especially the Chinese economy in the short term. The increase in the US trade deficit with China resulted from the Tax Cuts is an important source of the Sino-US trade conflict. However, because the stimulus caused by the Trump Tax Cuts cannot last in the long term and instead generates relatively large government fiscal deficit and increases economic volatility, an easing of trade conflicts between the US and China may be expected. As a result, China should adhere to being cautious when confronting the Trump Tax Cuts and trade frictions, deepen reform and opening up, and fully prepare for long-term trade conflicts with the US.

Keywords: Trump Tax Cuts; Keynesian Stimulus; Economic Structural Imbalances; US-China Trade Friction

(责任编辑:刘洪愧)
(校对:李仁贵)